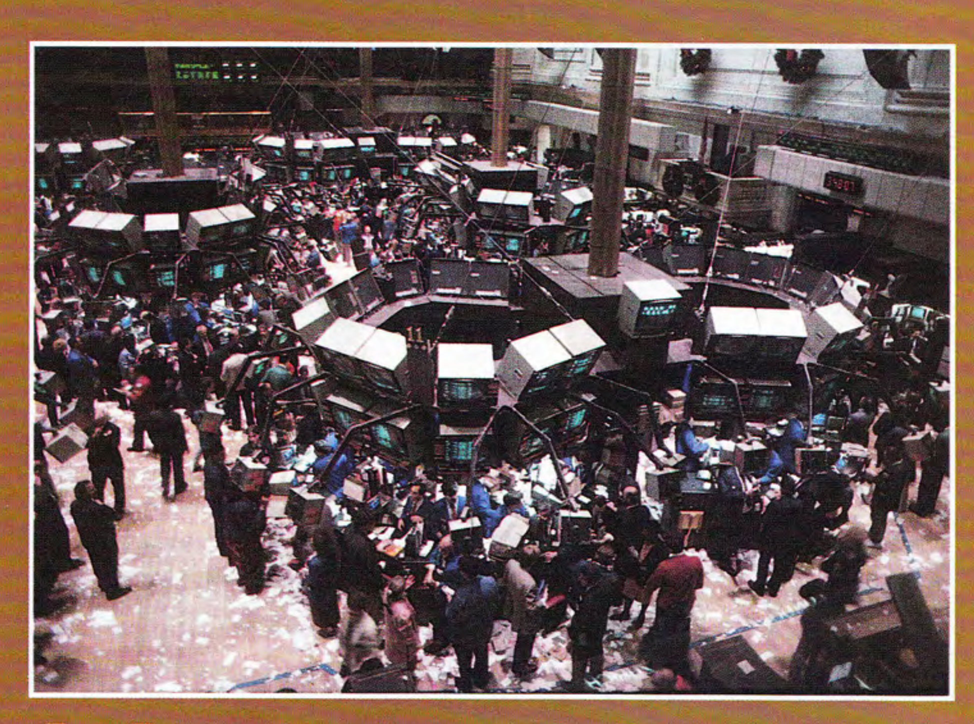
CUADERNOS DEL MUNDO ACTUAL

31



El desorden monetario

J. Pérez-Campanero/C. Rodríguez Braun

295 ptas

Historia 16



INFORMACION E HISTORIA, S. L.
PRESIDENTE: Isabel de Azcárate.
ADMINISTRADOR UNICO: Juan Tomás de Salas.
DIRECTOR: David Solar.
SUBDIRECTOR: Javier Villalba.
REDACCION: Isabel Valcárcel, José María Solé Mariño y Ana Bustelo.
CONFECCION: Guillermo Llorente.
FOTOGRAFIA: Juan Manuel Salabert.
GERENCIA: Félix Carpintero.

Es una publicación del Grupo 16.
REDACCION Y ADMINISTRACION: Madrid: Calle Rufino González, 34 bis. 28037 Madrid. Teléfonos 327 11 42 y 327 10 94.

Barcelona: Paseo de San Gervasio, 8, entresuelo. 08022 Barcelona. Teléfono 418 47 79.
SUSCRIPCIONES: Hermanos García Noblejas, 41. 28037 Madrid. Teléfonos 368 04 03 - 02.
PUBLICIDAD MADRID: Pilar Torija.

IMPRIME: Rivadeneyra, S. A.
DISTRIBUYE: INDISA. Rufino González, 34 bis. Teléfono: 586 31 00. 28037 Madrid.
P.V.P. Canarias: 320 ptas.
ISBN: 84-7679-271-9
Depósito legal: M-365-1994

CUADERNOS DEL MUNDO ACTUAL

Coordinación:

Angel Bahamonde Magro, Julio Gil Pecharromán, Elena Hernández Sandoica y Rosario de la Torre del Río

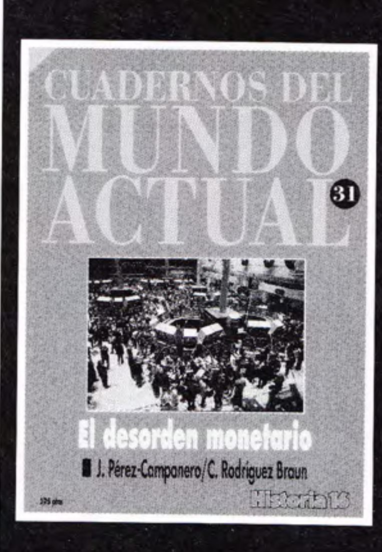
Universidad Complutense
UNED

1. La historia de hoy. • 2. Las frágiles fronteras de Europa. • 3. La sociedad española de los años 40. • 4. Las revoluciones científicas. • 5. Orígenes de la guerra fría. • 6. La España aislada. • 7. México: de Lázaro Cárdenas a hoy. • 8. La guerra de Corea. • 9. Las ciudades. • 10. La ONU. • 11. La España del exilio. • 12. El Apartheid. • 13. Keynes y las bases del pensamiento económico contemporáneo. • 14. El reparto del Asia otomana. • 15. Alemania 1949-1989. • 16. USA, la caza de brujas. • 17. Los padres de Europa. • 18. Africa: tribus y Estados, el mito de las naciones africanas. • 19. España: «Mr. Marshall». • 20. Indochina: de Dien Bien Fu a los jmeres rojos. • 21. Hollywood: el mundo del cine. • 22. La descolonización de Asia. • 23. Italia 1944-1992. • 24. Nasser. • 25. Bélgica. • 26. Bandung. • 27. Militares y política. • 28. El peronismo. • 29. Tito. • 30. El Japón de McArthur. • 31. El desorden monetario. • 32. La descolonización de Africa. • 33. De Gaulle. • 34. Canadá. • 35. Mujer y trabajo. • 36. Las guerras de Israel. • 37. Hungría 1956. • 38. Ghandi. • 39. El deporte de masas. • 40. La Cuba de Castro. • 41. El Ulster. • 42. La Aldea Global. Mass media, las nuevas comunicaciones. • 43. China, de Mao a la Revolución cultural. • 44. España: la emigración a Europa. • 45. El acomodo vaticano. • 46. Kennedy. • 47. El feminismo. • 48. El tratado de Roma. • 49. Argelia, de la independencia a la ilusión frustrada. • 50. Bad Godesberg. • 51. Nehru. • 52. Kruschev. • 53. España, la revolución del 600. • 54. El año 1968. • 55. USA, el síndrome del Vietnam. • 56. Grecia, Z. • 57. El fenómeno Beatles. • 58. Praga 1968. • 59. El fin del mito del Che. • 60. W. Brandt. • 61. Hindúes y musulmanes. • 62. Portugal 1975. • 63. El Chile de Allende. • 64. La violencia política en Europa. • 65. El desarrollo del subdesarrollo. • 66. Filipinas. • 67. España, la muerte de Franco. • 68. La URSS de Breznev. • 69. La crisis del petróleo. • 70. La Gran Bretaña de Margaret Thatcher. • 71. El Japón actual. • 72. La transición española. • 73. USA en la época Reagan. • 74. Olof Palme, la socialdemocracia sueca. • 75. Alternativos y verdes. • 76. América, la crisis del caudillismo. • 77. Los países de nueva industrialización. • 78. China, el postmaoísmo. • 79. La crisis de los países del Este, el desarrollo de Solidarnosc en Polonia. • 80. Perú, Sendero Luminoso. • 81. La Iglesia de Woytila. • 82. El Irán de Jomeini. • 83. La España del 23 F. • 84. Berlinguer, el eurocomunismo. • 85. Afganistán. • 86. España 1982-1993, el PSOE en el poder. • 87. Progresismo e integrismo. • 88. El peligro nuclear/la mancha de ozono. • 89. Gorbachov, la perestroika y la ruptura de la URSS. • 90. La sociedad postindustrial. • 91. La guerra del Golfo. • 92. Los cambios en la Europa del Este: 1989. • 93. La OTAN hoy. • 94. La unificación alemana. • 95. El SIDA. • 96. Yugoslavia. • 97. Hambre y revolución en el cuerno de Africa. • 98. Las últimas migraciones. • 99. Clinton. • 100. La España plural.

INDICE

El caos monetario internacional

Juan Pérez-Campanero y
Carlos Rodríguez Braun



Interior de la Bolsa de Nueva York



Un retrato del comerciante del siglo XVI *George Gisze (por Holbein el Joven, Staatliche Museum, Berlín)*

El caos monetario internacional

Por Juan Pérez-Campanero y Carlos Rodríguez Braun

Economistas

El desorden monetario es tan antiguo como las monedas. Sin embargo, ha sido en el siglo XX cuando ha alcanzado su máxima expresión. Nunca antes las inflaciones fueron tan elevadas y persistentes, y nunca la inestabilidad en las relaciones monetarias internacionales fue tan aguda.

La explicación de este caos estriba en tres fenómenos interrelacionados. Primero, el gasto público creció hasta niveles inéditos. Segundo, todos los sistemas monetarios pasaron a ser fiduciarios, es decir, a basarse en papel moneda inconvertible emitido y controlado, junto a la totalidad del sistema financiero, por un banco central monopólico y estatal. Tercero, desapareció el sistema monetario internacional: en el primer tercio del siglo el basado en el patrón oro, y en 1971 el basado en el patrón-cambio-oro, o patrón dólar.

Las consecuencias de estos tres fenómenos también han sido tres. Primero, el aumento considerable de los impuestos. Segundo, la aceleración y generalización de la inflación. Y tercero, la inestabilidad crónica en los mercados de cambios.

El dinero es habitualmente identificado de inmediato con el Estado, con una creación política. Esto es un error. En su origen el dinero fue una mercancía generada espontáneamente en el mercado, con objeto de facilitar los intercambios. No se conoce al inventor del dinero; igual que el lenguaje, el dinero nace por una necesidad de comunicación social.

El patrón oro

Muchos objetos han servido como dinero, aunque con el tiempo los comerciantes se fueron inclinando por los metales —en especial, oro, plata y cobre— que tenían una serie de características de dureza y divisibilidad que los convertían en particularmente adecuados.

Un paso siguiente fue la aparición de la *moneda*, es decir, de una unidad de valor monetario, con un sello o una garantía, normalmente del Estado o del rey: el dinero pasó así a ser moneda.

Prácticamente desde que los gobernantes pusieron sus manos sobre la moneda descubrieron que podía ser un medio útil para aumentar sus ingresos. En la actualidad esto se hace con la mayor emisión de billetes y el control del crédito. Pero durante muchos siglos, cuando no existía el papel moneda, se hizo rebajando su contenido metálico. Así,





Izquierda, Isaac Newton, además de famoso matemático y físico, fue director de la Casa de la Moneda inglesa, que estableció las características del patrón oro en el siglo XVIII. Derecha: el economista Stuart Mill

Ludwig von Mises



Mises nació en Viena en 1881, aunque en 1940 se exilió en Estados Unidos, huyendo de los nazis. Fue un notable economista de la llamada *Escuela Austriaca*. Eclipsada durante el auge del keynesianismo y el intervencionismo, esta escuela vive actualmente un cierto renacimiento. Mises, que era un experto en cuestiones monetarias, se distinguió por su análisis en favor de una moneda estable y del mantenimiento del patrón oro, no como un sistema perfecto, pero sí mejor que el de las monedas fiduciarias. Un aspecto característico del pensamiento de Mises es su idea de que los aspectos económicos son sólo una parte de la *Acción humana*, como se titula su libro más famoso, publicado en 1940. Así, cuando se refiere al dinero, busca relacionarlo con otras dimensiones. Dice, por ejemplo: *No se puede comprender cabalmente la idea de la moneda sana sin tomar en cuenta que fue concebida como un instrumento para la protección de las libertades ciudadanas frente a las incursiones despóticas de los Estados. Ideológicamente pertenece a la misma clase que las constituciones políticas o las declaraciones de los derechos civiles. La demanda de garantías y derechos constitucionales fue una reacción contra el gobierno arbitrario de los reyes, irrespetuosos de las antiguas costumbres. El origen del postulado de la moneda sana fue la respuesta a la práctica regia del envilecimiento de las monedas. Después del postulado fue cuidadosamente desarrollado y perfeccionado en una época que había aprendido lo que un Estado era capaz de hacer con el sistema monetario de un país.* Murió en 1973.

Inflación y demagogia

El dinero estable ha sido reemplazado por un dinero de curso forzoso que se deprecia progresivamente. Todos los países se hallan hoy afligidos por la inflación y amenazados por la lúgubre perspectiva de la quiebra de sus monedas.

El presente estado de los asuntos monetarios es consecuencia de la aplicación de las doctrinas que han conquistado las mentes de nuestros contemporáneos. Las grandes inflaciones de nuestra época no son debidas a Dios. Son producto de los hombres o, para decirlo brutalmente, son producto de los gobiernos. Son las criaturas de las doctrinas que adscriben al Estado el poder mágico de crear riqueza de la nada y de volver felices a las personas incrementando la renta nacional.

No es posible que ninguno de los argumentos que la economía presente contra la doctrina inflacionista y expansionista impresione a los demagogos, porque el demagogo no se preocupa de las consecuencias remotas de sus políticas. Elige la inflación y la expansión crediticia aunque sabe que la prosperidad que crean tiene patas cortas y debe inevitablemente culminar en una crisis.

Ludwig von Mises, *The theory of money and credit* (1912; edición de 1953).

las autoridades no sólo obtenían el *señoreaje*, que era una tasa que pagaban los que llevaban metales a acuñar a la Casa de la Moneda, sino también un *impuesto inflacionario*, pagado por los tenedores de dinero en la medida en que éste se depreciaba. Ante la falta de ingresos los gobiernos han preferido a menudo recaudar mediante el impuesto inflacionario que mediante un impuesto explícito.

El patrón oro se inventó precisamente para aprovechar la gran utilidad del dinero en el comercio y para impedir a los gobernantes que alterasen arbitrariamente su valor. La idea, desarrollada a lo largo del siglo XVI, era crear un sistema monetario basado en una moneda metálica de un peso y una finura que no podían cambiar. El gobierno no podía aumentar sus ingresos mediante el impuesto inflacionario, porque no podía tocar el valor del dinero.

El primer país que adoptó el patrón oro fue Inglaterra en 1717 y las características del patrón metálico fueron establecidas por el director de la Casa de la Moneda, que no era otro que el famoso sir Isaac Newton.

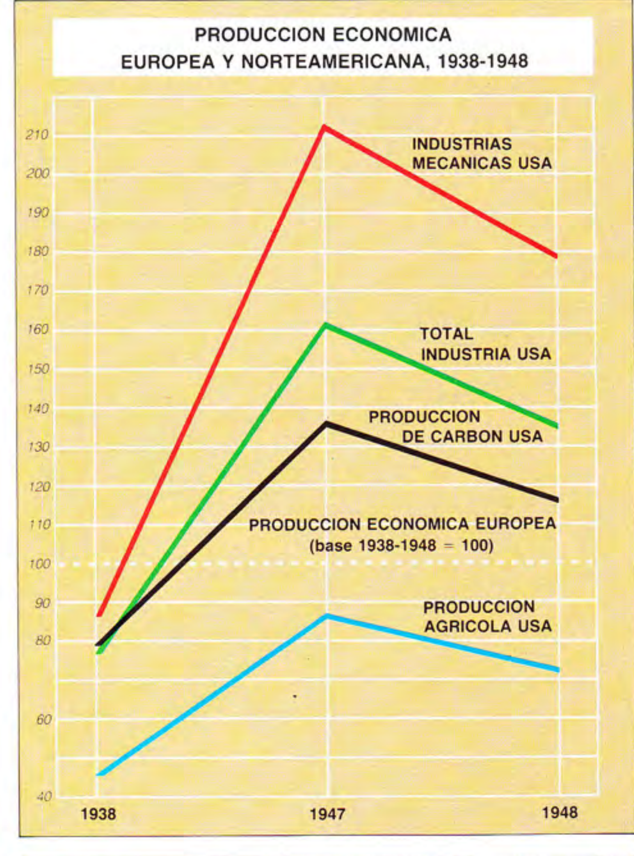
El sistema atravesó diversas crisis y vicisitudes —en 1797 se suspendió la convertibilidad durante veinticinco años— pero funcionó. En 1923, cuando John Maynard Keynes (1883-1946) escribió su *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, notó algo asombroso: en el período que iba desde el final de las Guerras Napoleónicas hasta el comienzo de la Primera Guerra Mundial, el nivel de precios en Inglaterra virtualmente no había cambiado. ¡Un siglo sin inflación!

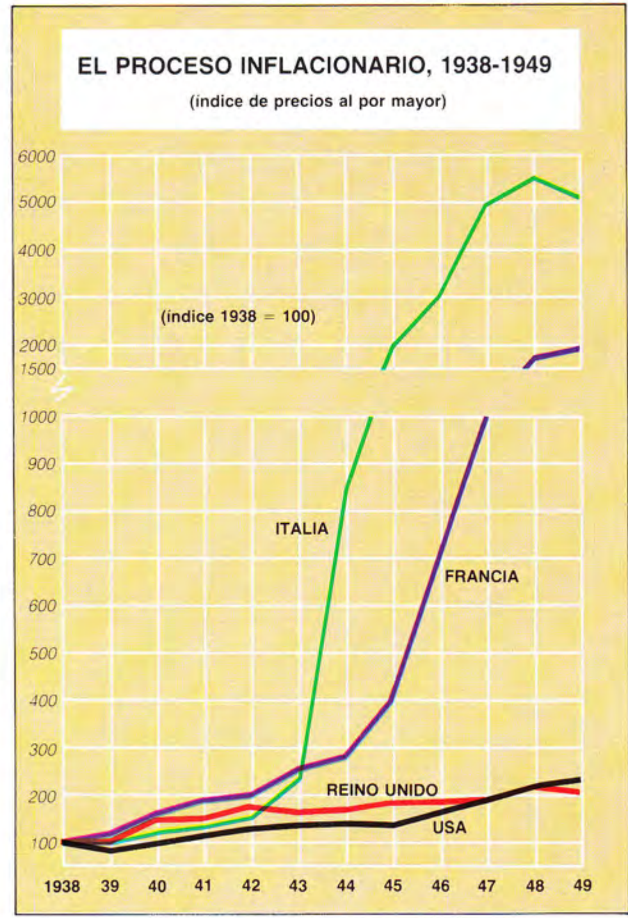
Esa historia de estabilidad de precios iba a terminar abruptamente en los años veinte. La guerra siempre fue una excusa para las expansiones monetarias y fiscales. Y si el siglo XIX había sido un siglo relativamente pacífico, el siglo XX se estrenó con una pavorosa y carísima Primera Guerra Mundial, que dejó a las economías europeas maltrechas y provocó hacia 1920 unas explosiones inflacionarias tan altas que hubo de inventarse un nombre para este fenómeno, sólo concebible cuando la moneda es de papel y puede ser libremente emitida por los Estados: la *hiperinflación*.

El patrón dólar

La hiperinflación es definida por los economistas como una tasa de incremento de los precios superior al 50 por 100 mensual —por el efecto acumulativo, un 50 por 100 mensual equivale al 13.000 por ciento anual—. Durante esos años padecieron hiperinflaciones primero Austria, Hungría, Alemania, Polonia y Rusia; más tarde, en torno a la Segunda Guerra Mundial, Hungría otra vez, Rumanía, Grecia, China y Taiwán, y en los años 1970 y posteriores Israel, Yugoslavia y varios países de América Latina, como Argentina, Bolivia, Brasil y otros.

Es interesante apuntar que la utilidad del dinero es tan grande que ni siquiera en estas crisis brutales dejó de ser empleado, pese a que su valor se hundió vertiginosamente, aunque su demanda sí se redujo a las pe-





queñas compras cotidianas. Esto aumentó naturalmente los problemas de los gobiernos, porque cada vez pudieron recaudar menos por el *impuesto inflacionario*.

Pese a que los episodios hiperinflacionarios posteriores a la Primera Guerra Mundial demostraron claramente el peligro que se abría cuando los Estados podían emitir billetes a placer, algunos economistas muy importantes, como el inglés John Maynard Keynes propusieron entonces el abandono del patrón oro y su reemplazo por políticas monetarias dirigidas por Bancos centrales. Se apoyaron para ello en una tradición anterior de descontento hacia el patrón oro: los economistas más destacados desde mediados del siglo XIX en adelante, como los británicos John Stuart Mill (1806-1873) y Alfred Marshall (1842-1924), y el estadounidense Irving Fisher (1867-1947), habían señalado los problemas de ajuste del sistema y no lo habían considerado en absoluto perfecto ni científico.

Pese a las crecientes dudas, muchos países intentaron restablecer el patrón oro en los años veinte. Inglaterra lo hizo en 1925 y además a la misma paridad de preguerra. Como había habido inflación, esto comportaba una recesión, porque los precios debían reajustarse rápidamente hacia abajo —algo muy parecido había ocurrido un siglo antes, cuanto Inglaterra restauró el patrón oro después de las Guerras Napoleónicas a la misma paridad que antes.

Los escépticos acertaron. El esquema no pudo mantenerse y cuando se desencadenó la gran crisis mundial de 1930 el patrón oro fue abandonado en todo el mundo. En esa década se generalizó la fundación de Bancos centrales estatales y monopólicos.

La falta de un sistema monetario internacional fue suplida por los intentos de los gobiernos de mantener tipos de cambio fijos, empleando oro como reserva para defender la cotización. (El oro, por cierto, sigue siendo una reserva importante, aunque ya no se utilice para intervenir en los mercados de cambios; en la actualidad alrededor de un 30 por 100 de las reservas de los



El Banco de Inglaterra, una de las instituciones de su género más antiguas del mundo, en la City de Londres

Bancos centrales consiste en oro.) Este esquema, en el que los Bancos centrales fueron aumentando su colaboración a lo largo de los años treinta, se hundió en el colapso con la Segunda Guerra Mundial y la generalización de los controles ante los movimientos de capitales.

Finalmente, en 1944, se celebró una conferencia multinacional en la ciudad norteamericana de Bretton Woods, New Hampshire, de donde nacerían el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, y un orden financiero que iba a durar hasta 1971.

El sistema de Bretton Woods pretendía garantizar la estabilidad monetaria internacional de la siguiente manera: todas las monedas fijaban un tipo de cambio frente al dólar y se comprometían a mantenerlo; los Estados Unidos, que concentraban la gran reserva de oro, se comprometía a fijar su moneda de oro al precio de 35 dólares la onza, y a suministrar oro a los gobiernos para que defendiesen sus respectivas monedas.

No se trataba, pues, de un patrón oro sino de un patrón-cambio-oro, *gold exchange standard,* o de un patrón dólar. Los países integrantes del Fondo, a cambio de sus esfuerzos disciplinarios, podían contar con diversas ayudas financieras en caso de problemas, por ejemplo, por crisis de sus balanzas de pagos.

En todo esto había un supuesto ampliamente compartido: los gobiernos se comportarían correctamente, en particular, controlarían sus finanzas públicas, puesto que, si el gasto público se disparaba, ello eventualmente repercutiría sobre los tipos de cambio que esos mismos gobiernos se habían comprometido a mantener estables. Se pensaba que los gobiernos iban a respetar sus compromisos y se confiaba en que no incurrirían en abultados déficits públicos. El antiguo temor a la arbitrariedad del Estado, que estuvo en la raíz de la creación del patrón oro, había desaparecido.

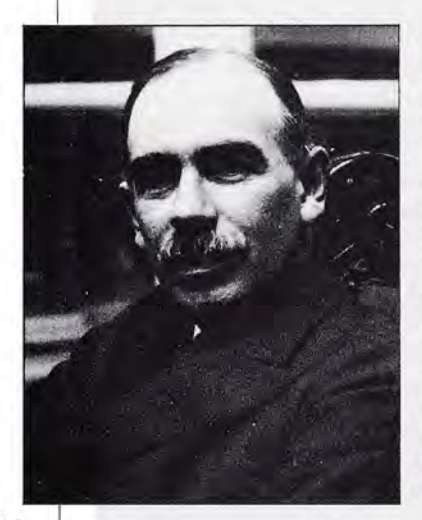
Después de Bretton Woods

Una vez acordado el nuevo maòco financiero internacional se abrió una etapa reconfortante, de gran crecimiento, poco paro y una marcada estabilidad de precios y tipos de cambio, que duró hasta finales de los años sesenta.

Fue la época de oro del keynesianismo, es decir, de la confianza en la intervención del Estado y en la política monetaria y fiscal. Eran los tiempos de los planes de desarrollo, la expresión máxima del optimismo: el Estado podía planificar el crecimiento económico.

Es habitual adscribir el fin de esta etapa a un fenómeno traumático externo al mundo occidental: la crisis del petróleo de 1973, a partir de la cual los principales países suministradores de esta materia prima tan esencial, reunidos en la OPEP (Organización de

John Maynard Keynes



El inglés John Maynard Keynes —1883-1946— es el economista más importante del siglo XX. Figura genial y polifacética, saltó a la fama en 1919 cuando publicó *Las consecuencias económicas de la paz,* un libro iracundo contra el Tratado de Versalles. Escribió después, entre otras obras, *Breve tratado sobre la reforma monetaria* (1923), *Tratado sobre el dinero* (1930) y su libro más famoso: *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (1936). Keynes inspiró y dio nombre a la doctrina económica más extendida durante buena parte del siglo: el intervencionismo estatal. Keynes desconfiaba de los mecanismos del mercado y en cambio confiaba en las autoridades. Creyó siempre en la capacidad de los políticos, personas sabias, honestas y altruistas, para manejar los asuntos sociales. Se opuso así al patrón oro y defendió la política monetaria discrecional de los Bancos centrales. No valoró hasta qué punto los políticos y los Estados podían funcionar incorrectamente. Sólo en las dos últimas décadas del siglo XX se aprecia un movimiento significativo entre los economistas y entre los políticos y el gran público contra el optimismo estatista keynesiano.

Una de las causas de la depresión de los años setenta fue la guerra de Vietnam, a la que pertenecen estas fotografías. Arriba, obuses norteamericanos de 155 mm. Abajo, guerrilleros norvietnamitas emboscados

Países Exportadores de Petróleo), consiguieron que esa década los precios del petróleo pasaran de menos de cinco a más de 35 dólares el barril.

El rápido encarecimiento del petróleo fue el elemento más característico de una década que pareció el reverso del mundo feliz de la posguerra: no sólo se frenó el crecimiento sino que quedó atrás la estabilidad de precios. Fue entonces cuando se acuñó el lúgubre término de *estanflación*, o sea estancamiento más inflación. La situación era desconcertante, incluso para los economistas. Siempre se había pensado, en efecto, que la solución a la inflación comportaba el coste de una recesión y un aumento del paro: y lo que ocurría entonces era que había inflación pero además había paro y depresión económica.

Pero aunque las crisis del petróleo afectaron sin duda a la economía internacional, no fueron la raíz del problema. Esto se pudo comprobar más tarde, cuando los precios petroleros bajaron considerablemente desde mediados de los años ochenta, pero las dificultades no se atenuaron. En los años noventa las economías occidentales siguen con inflación, paro e inestabilidad en los mercados monetarios internacionales.

Una causa más profunda de la depresión de los años setenta tuvo lugar el 15 de agosto de 1971: el presidente norteamericano Nixon desvinculó formalmente al dólar y al oro, al suspender el derecho de los gobiernos extranjeros a convertir sus dólares en oro. La expansión monetaria de la década precedente, ocasionada entre otros gastos públicos por la financiación de la guerra del Vietnam, había impactado finalmente sobre los precios y vuelto insostenible la convertibilidad. Como se había producido antes y se produciría en numerosas oportunidades después, el mayor gasto público facilitado por las monedas inconvertibles terminaba por repercutir tanto en los precios internos de cada país como en las relaciones monetarias internacionales.

Los tipos de cambio flexibles

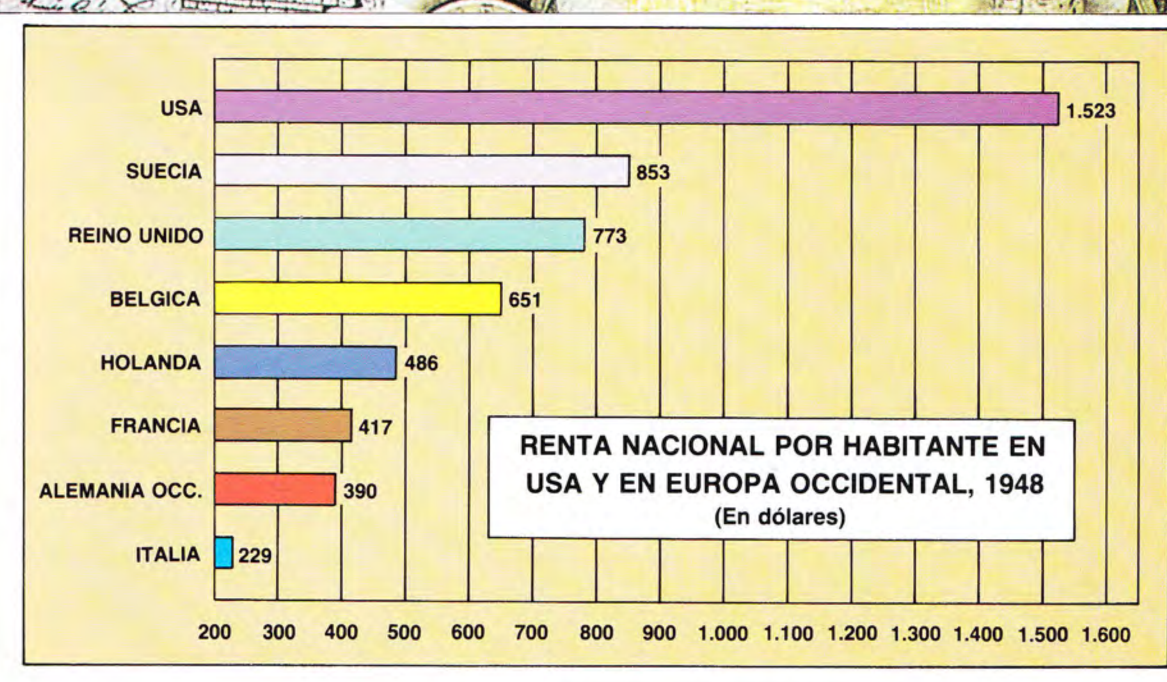
A partir de 1971 el mundo eîtró en una libre flotación de las monedas. De hecho, toda la historia financiera internacional posterior puede verse como una sucesión de intentos para recuperar alguna clase de orden monetario en reemplazo del que se había perdido. Nada reflejó más claramente ese orden perdido como el alza persistente en el precio de aquella mercancía cuyo precio teóricamente no tendría que cambiar: el oro.



Composición de billetes y monedas de varios países: dólares, libras, francos, pesetas, dracmas...

Tras el abandono por parte de Estados Unidos del compromiso de convertibilidad del dólar en oro en agosto, en los últimos meses de 1971 varios países decidieron abandonar otro de los elementos clave del sistema de Bretton Woods y dejaron flotar sus monedas, lo que inmediatamente puso en evidencia la sobrevaloración del dólar norteamericano.

Se intentó poner un último parche al sistema, y en diciembre de 1971 se firmaron


USA
1.523
SUECIA
853
REINO UNIDO
773
BELGICA
651
HOLANDA
486
FRANCIA
417
ALEMANIA OCC.
390
ITALIA
229
RENTA NACIONAL POR HABITANTE EN USA Y EN EUROPA OCCIDENTAL, 1948
(En dólares)
200 300 400 500 600 700 800 900 1.000 1.100 1.200 1.300 1.400 1.500 1.600

los Acuerdos del Smithsonian Institute. En virtud de los mismos, los Estados Unidos aceptaban devaluar su moneda en un 10 por 100 (el oro pasaba oficialmente a 38 dólares la onza) y los márgenes de fluctuación permisibles frente al dólar pasaban de un ±1 por 100 a un ±2,5 por 100. Pero a mediados del año siguiente volvió a aparecer la inestabilidad en los mercados de divisas y varios países dejaron flotar de nuevo sus monedas. El 13 de febrero de 1973, el dólar fue devaluado otro 10 por 100.

La situación no era sostenible, y recordaba demasiado a la crisis cambiaria y las reiteradas devaluaciones competitivas de los años treinta. Finalmente, en los Acuerdos de Kingston, firmados en enero de 1976, se consagró el paso oficial a un sistema generalizado de flotación.

Con los Acuerdos de Kingston desaparecieron los márgenes de fluctuación permitida en torno al dólar USA, por lo que el valor de las monedas frente al dólar (y por tanto, de dos monedas cualesquiera entre sí) pasó a poder variar en cualquier magnitud, esto es a *flotar*.

Además de la flotación de las monedas, los acuerdos implicaban la desmonetización del oro, y el intento de construir un activo de reserva internacional alternativo, los Derechos Especiales de Giro. El oro dejó de jugar un papel en el sistema monetario internacional, porque ninguna moneda vinculó oficialmente su precio al valor del oro; de hecho, los acuerdos lo prohibían expresamente. Desde entonces el oro no ha tenido un precio oficial sino un precio de mercado, determinado por las condiciones de oferta y demanda de cada momento.

Los Derechos Especiales de Giro son, como el ECU, una cesta de monedas. En un principio los integraban 16 monedas, número luego reducido a cinco. El papel de los DEG como activo de reserva internacional se pretendió reforzar en un primer momento, pero esta iniciativa ha tenido un éxito muy limitado.

El sistema de tipos de cambio flexibles que reemplazó al sistema de Bretton Woods pronto reveló que tenía también problemas, aunque de distinto carácter.

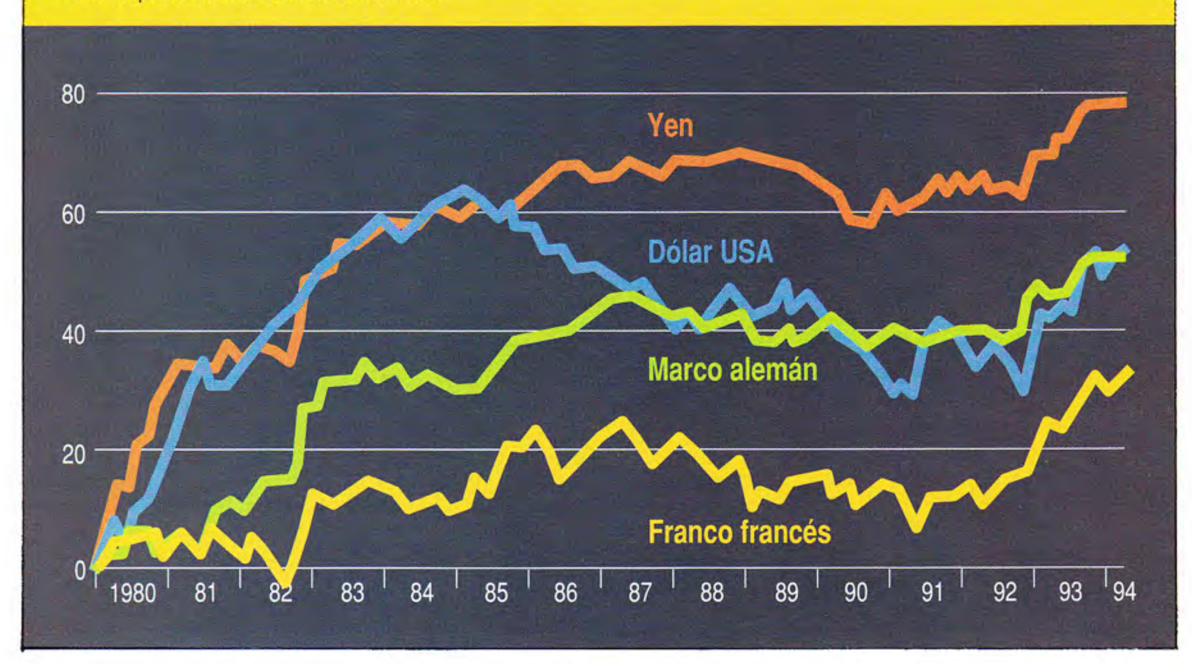
En primer lugar, la ausencia de un sistema monetario internacional merecedor de tal nombre. La situación que se inauguró entonces y que todavía dura se caracteriza por la máxima heterogeneidad de los regímenes cambiarios. Hoy encontramos a países con monedas en flotación pura, países con monedas vinculadas a una divisa o a un grupo de divisas, y una variedad de regímenes de tipo de cambio fijo, dirigido o flotante, incluyendo los arreglos monetarios de carácter cooperativo, como el Sistema Monetario Europeo. El Fondo Monetario Internacional registra periódicamente la notable diversidad de los regímenes cambiarios internacionales.

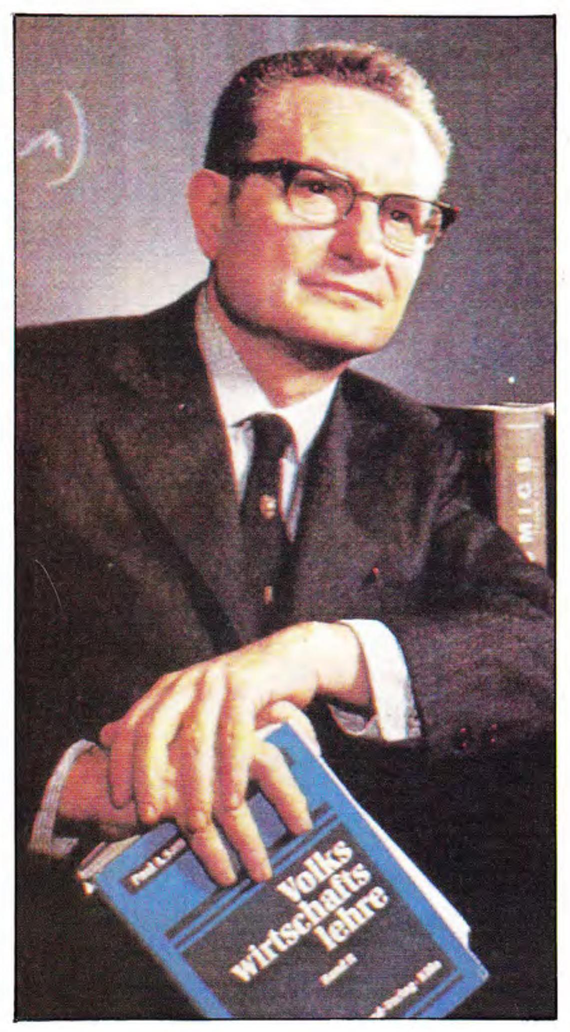
En segundo lugar, una mucho mayor inestabilidad cambiaria. El grado de variabilidad de los tipos de cambio ha resultado ser muy superior a lo que se preveía en el momento de abandonar el sistema internacional de tipos de cambio fijos. En particular, la evolución de las restantes monedas frente al dólar —la moneda más importante del mundo y clave en todas las transacciones comerciales y financieras internacionales— ha seguido sendas ampliamente divergentes y erráticas desde principios de los años setenta.

La inestabilidad cambiaria se manifiesta tanto en el ámbito de la variabilidad a muy corto plazo, como en el de las amplísimas oscilaciones a medio plazo del valor de las monedas. En lo que se refiere al corto plazo, la volatilidad diaria o semanal de los tipos de cambio ha aumentado muy considerablemente. A mediados de los años setenta, los Bancos centrales consideraban como días de auténtica crisis aquellos en que las variaciones en los principales tipos de cambio (contratos más líquidos) superaban un 1 por 100. A principios de los años 80, ya había un promedio de uno a dos días al mes con variaciones superiores al 1 por 100 para el cambio libra esterlina/dólar y de dos a tres para el dólar/marco. Y a finales de la década, había ya entre tres y cuatro días así al mes para el dólar/marco y el dólar/yen, y alrededor de tres para el esterlina/dólar, según las encuestas recopiladas por el Banco de Pagos Internacionales de Basilea. Y para monedas menos importantes, en las que la liquidez del mercado disminuye, la volatilidad es mayor aún.

Y —desde una perspectiva más a medio plazo— se han registrado asimismo revalorizaciones o desvalorizaciones marcadas y persistentes en las monedas. Se han desarrollado desequilibrios cambiarios muy notables, que han originado correcciones igualmente sustanciosas en la dirección opuesta. El caso más importante es, naturalmente, el del dólar estadounidense. Así, el

Arriba, refinería petrolífera saudita de Ab-Quaiq. La crisis del petróleo, con un incremento en los setenta de 5 a 35 dólares, abrió una nueva etapa en la economía. Abajo: la aseguradora Lloyd's de Londres





dólar se devaluó mucho (un 28 por 100 respecto al marco y un 24 por 100 respecto al yen) de 1976 a 1980, para aumentar luego de valor de forma importante hasta febrero de 1985 (un 81 por 100 frente al marco y un 15 por 100 frente al yen) y caer de nuevo hasta septiembre de 1987 (con depreciaciones de un 45 por 100 respecto al marco y el yen). Desde entonces su valor se ha mantenido relativamente estable, reflejando la cooperación internacional que caracteriza la fase reciente de la historia monetaria.

La cooperación económica internacional y la economía de bloques

Las importantes fluctuaciones en el valor del dólar registradas en la década de los setenta y primera mitad de los ochenta condujeron a una creciente preocupación por la coordinación internacional. Surgió una serie de propuestas teóricas —la de John Williamson, del Institute for International Economics de Washington— para limitar la variabilidad de los tipos de cambio cruzados entre las distintas monedas, las cuales deberían moverse dentro de ciertas bandas de referencia. Paralelamente, se fue reforzando paulatina-

EL DOLAR FRENTE AL MARCO Y AL YEN

DM/$
Acuerdo del Plaza
Acuerdo del Louvre
YEN/$
Yen
Marco alemán
3,50 3,25 3,00 2,75 2,50 2,25 2,00 1,75 1,50 1,25
280 260 240 220 200 180 160 140 120 100
1980 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94

Dos premios Nobel de Economía norteamericanos del último cuarto de siglo. Izquierda, Paul A. Samuelson, que lo obtuvo en 1970. Derecha, el rey Carlos Gustavo de Suecia entrega el premio a Milton Friedman

mente el papel del Sistema Monetario Europeo.

Desde mediados de la década de 1980 se observó un esfuerzo de las autoridades económicas de los países más industrializados (particularmente expresado en su foro privilegiado del *Grupo de los Siete, G-7,* que incluye a Estados Unidos, Canadá, Japón, Alemania, Francia, Gran Bretaña e Italia) por coordinar sus políticas económicas y acotar la volatilidad de los tipos de cambio, tratando de mantener las cotizaciones entre las principales monedas dentro de ciertas *zonas objetivo.* Los hitos más importantes de este proceso son los acuerdos del Plaza (septiembre de 1985) y del Louvre (febrero de 1987). En este último, los países más industrializados acordaron promover la estabilidad de los tipos de cambio en torno a los niveles entonces existentes.

Desde el punto de vista monetario, ha cristalizado un mundo dividido en tres bloques, el bloque del dólar, el bloque europeo y el bloque del yen, y los problemas más relevantes del sistema monetario internacional hacen referencia a las relaciones entre estos tres grupos de monedas. Las tendencias actuales apuntan hacia una paralela regionalización del comercio.

Estados Unidos se ha venido reorientando paulatinamente desde el librecambismo y el multilateralismo hacia el proteccionismo y la regionalización. El *comercio justo, fair trade,* amenaza con reemplazar al *comercio libre, free trade,* como banderín de enganche ideológico, y la reorientación de la política comercial ha cristalizado con la creación del Area de Libre Comercio Norteamericana (NAFTA) entre Estados Unidos, Canadá y México.

El caso de Japón como coagulante de un área monetaria comercial asiática es sin duda mucho más difuso, en buena parte por razones históricas. Pero no cabe duda de que el papel del yen en la escena monetaria internacional irá incrementando su relevancia.

El caso paradigmático de área comercial y monetaria es el de Europa. Hasta hace poco tiempo, el éxito del Sistema Monetario Europeo (SME) y la confianza en el ECU permitieron crear una zona de estabilidad de cambios en Europa, y lanzar el ambicioso programa paralelo de creación del mercado único interior europeo y la unión monetaria. Los nuevos problemas suscitados por el desmoronamiento del bloque del Este y, en particular, por la reunificación alemana, han

Milton Friedman



El economista americano Milton Friedman nació en Brooklyn en 1912 en un hogar de pobres recursos. Matemático y estadístico por formación, se sintió atraído por los problemas económicos y escribió su tesis doctoral sobre los elevados ingresos obtenidos por los médicos derivados de una posición de monopolio. Sus aportaciones académicas principales se encuentran en la teoría del consumo, la historia y teoría monetaria, y la teoría de la política de estabilización, y ha sido el más famoso exponente de la llamada *Escuela de Chicago.* En los últimos veinte años ha estado asociado a la Universidad de Stanford, y su labor más conocida ha sido la de publicista de la ideología liberal. Sus libros teóricos más importantes son *Teoría de la función del consumo* (1957), *Un programa para la estabilidad monetaria* (1960), *La cantidad óptima de dinero y otros ensayos* (1964), y en colaboración con Anna Schwartz *Historia monetaria de los Estados Unidos* (1963). Recibió el Premio Nobel de Economía en 1976. En el terreno monetario, Friedman subrayó la influencia del dinero en la economía real, y el papel clave de las condiciones monetarias en el desarrollo de los ciclos económicos. Asimismo, destacó que la inflación es siempre un fenómeno monetario. Su posición es que el papel de las autoridades económicas consiste básicamente en garantizar la existencia de un marco financiero estable y predecible, y no tanto en tratar de influir en el desarrollo de los acontecimientos mediante actuaciones discrecionales. Para Friedman, la mejor regla de actuación para un Banco central es fijar una tasa de crecimiento constante de la cantidad de dinero.

Arriba, anverso y reverso de una emisión numismática con las efigies de dos cancilleres alemanes: Adenauer —el primero— y Kohl —el actual—. Abajo, el muro de Berlín, hoy sólo apenas un mal recuerdo

desatado una serie de tensiones que han dado al traste con los esquemas monetarios vigentes y han dilatado el proyecto integrador.

La crisis del Sistema Monetario Europeo

El cambio de perspectivas en el proceso de integración europea no ha podido ser más dramático en los últimos dos años. En febrero de 1992 los ministros de Asuntos Exteriores y de Hacienda de la CE firmaban en Maastricht el Tratado de la Unión Europea. En ese momento se cumplían sesenta y un meses continuados de ausencia de realineamientos en el SME, y su papel quedó aún más reforzado cuando una nueva moneda, el escudo portugués, se incorporó al mecanismo de cambios dos meses después. Un poco más tarde, en junio, se cumplían dos años de la liberalización de movimientos de capital en la Comunidad Europea, una circunstancia sin precedentes. Tan halagüeñas eran las perspectivas que España y Portugal adelantaron el calendario de liberalización sobre el período transitorio previsto.

Pero todo empezó a marchar mal en junio de 1992, cuando, de forma relativamente inesperada, el Tratado de Unión Europea fue rechazado en referéndum en Dinamarca por un estrecho margen, creando serias dudas sobre la viabilidad del proceso de unidad europea. En septiembre de 1992 se abrió una crisis profunda en el SME, que tardó un año en cerrarse. Las tensiones cambiarias no desaparecieron en ningún momento, y periódicamente se recrudecieron, hasta que en agosto de 1993, tras una tormentosa sesión del Comité Monetario de la CE, los márgenes de fluctuación bilaterales fueron ampliados al ± 15 por 100 para todas las monedas excepto para el marco alemán y el florín holandés, que mantienen los márgenes normales. Ello significó el abandono provisional *de facto* de la fijación de los tipos de cambio, pues un margen de fluctuación del 30 por 100 es equivalente en cuanto a las posibilidades de variabilidad cambiaria a una flotación de las monedas.

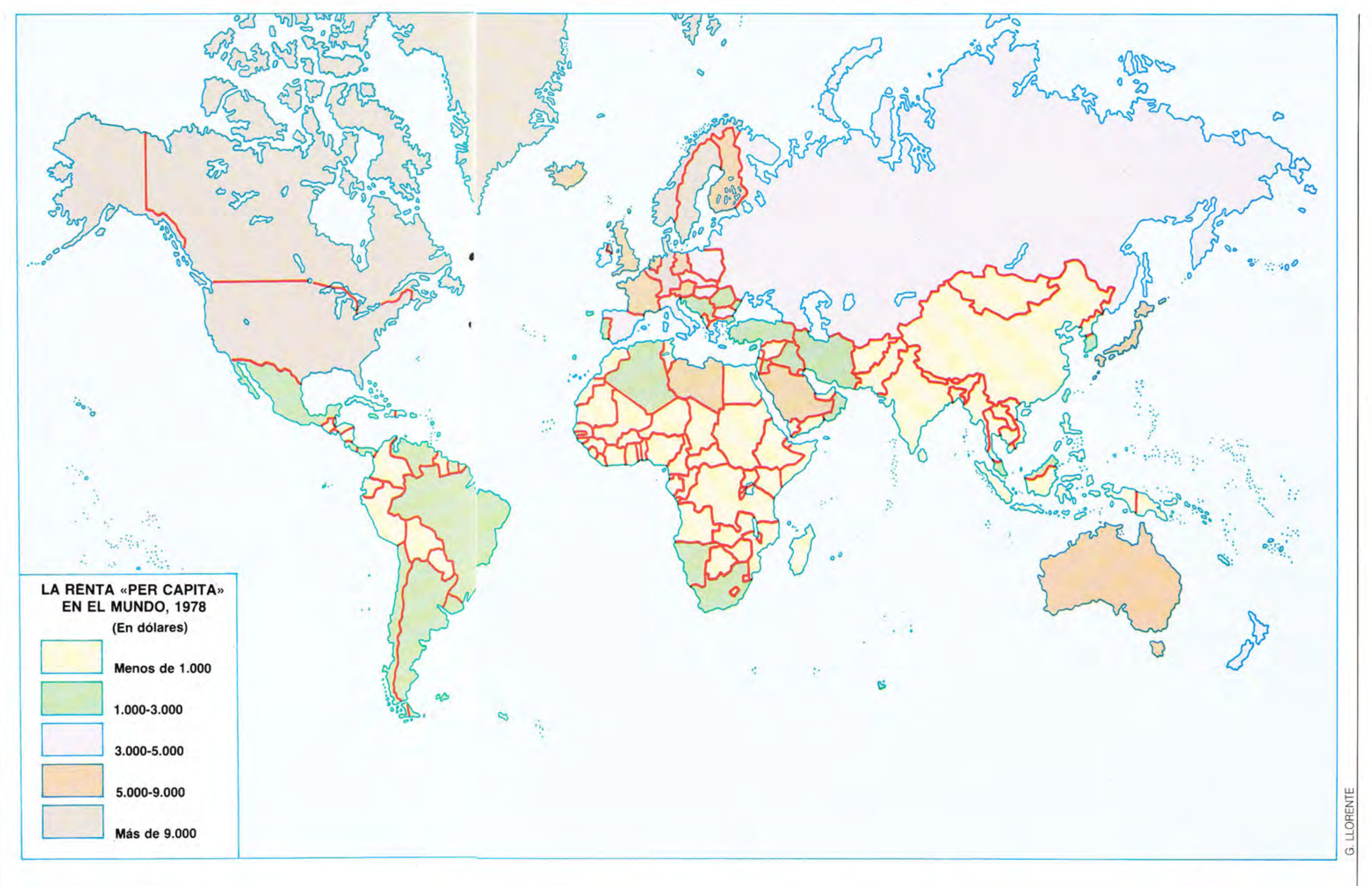
La manifestación de la crisis no es sino el reflejo de la imposibilidad teórica de mantener al mismo tiempo tipos de cambio fijos, libertad de movimientos de capital y políticas económicas descoordinadas. Lo que de verdad sorprende a los economistas no es la crisis en sí, sino que haya tardado tanto tiempo en producirse. Los tipos de cambio fijos se introdujeron en 1989, aunque la cris-

EL VALOR ADQUISITIVO DE LA PESETA (1936-92)

Indices medios anuales

1936 1,000

1939	1,536	1966	13,266
1940	1,781	1967	14,121
1941	2,315	1968	14,815
1942	2,474	1969	15,254
1943	2,460	1970	16,119
1944	2,569	1971	17,446
1945	2,748	1972	16,896
1946	3,606	1973	21,069
1947	4,244	1974	24,356
1948	4,530	1975	28,493
1949	4,775	1976	33,507
1950	5,293	1977	41,500
1951	5,792	1978	49,700
1952	5,877	1979	57,500
1953	5,769	1980	66,436
1954	5,840	1981	76,136
1955	6,075	1982	87,100
1956	6,431	1983	97,639
1957	7,124	1984	108,672
1958	8,065	1985	118,235
1959	8,661	1986	128,640
1960	8,798	1987	135,329
1961	8,976	1988	141,825
1962	9,484	1989	151,489
1963	10,351	1990	161,617
1964	11,032	1991	171,152
1965	12,492	1992	181,250



El dinero y el poder

Depender en tan sumo grado en un área tan importante de la política de la discrecionalidad de las autoridades es altamente cuestionable desde el punto de vista político en una sociedad libre. La experiencia ha demostrado además que ha tenido desafortunadas consecuencias monetarias. Ha traído consigo cambios constantes e impredecibles en los objetivos inmediatos y en el contenido de la política a seguir a medida que cambiaban las personas y las actitudes dominantes en las autoridades. (...) Ha supuesto la constante exposición de las autoridades a las prestaciones económicas y políticas y a los efectos mistificadores de las oleadas cambiantes de sucesos y opiniones. El papel de las autoridades es suministrar un entorno monetario estable, e ir a la contra —o por lo menos no reforzar— las constantemente cambiantes oleadas de opiniones y sucesos del momento. Esta es la justificación para su pretendida «independencia». Sin embargo, la indefinición de sus responsabilidades y su amplio margen de discrecionalidad les ha dejado sin otro bagaje que los «conocimientos» y la perspectiva personal para soportar las presiones contemporáneas y les ha negado el baluarte que hubieran representado las responsabilidades claramente asignadas y las reglas definidas.

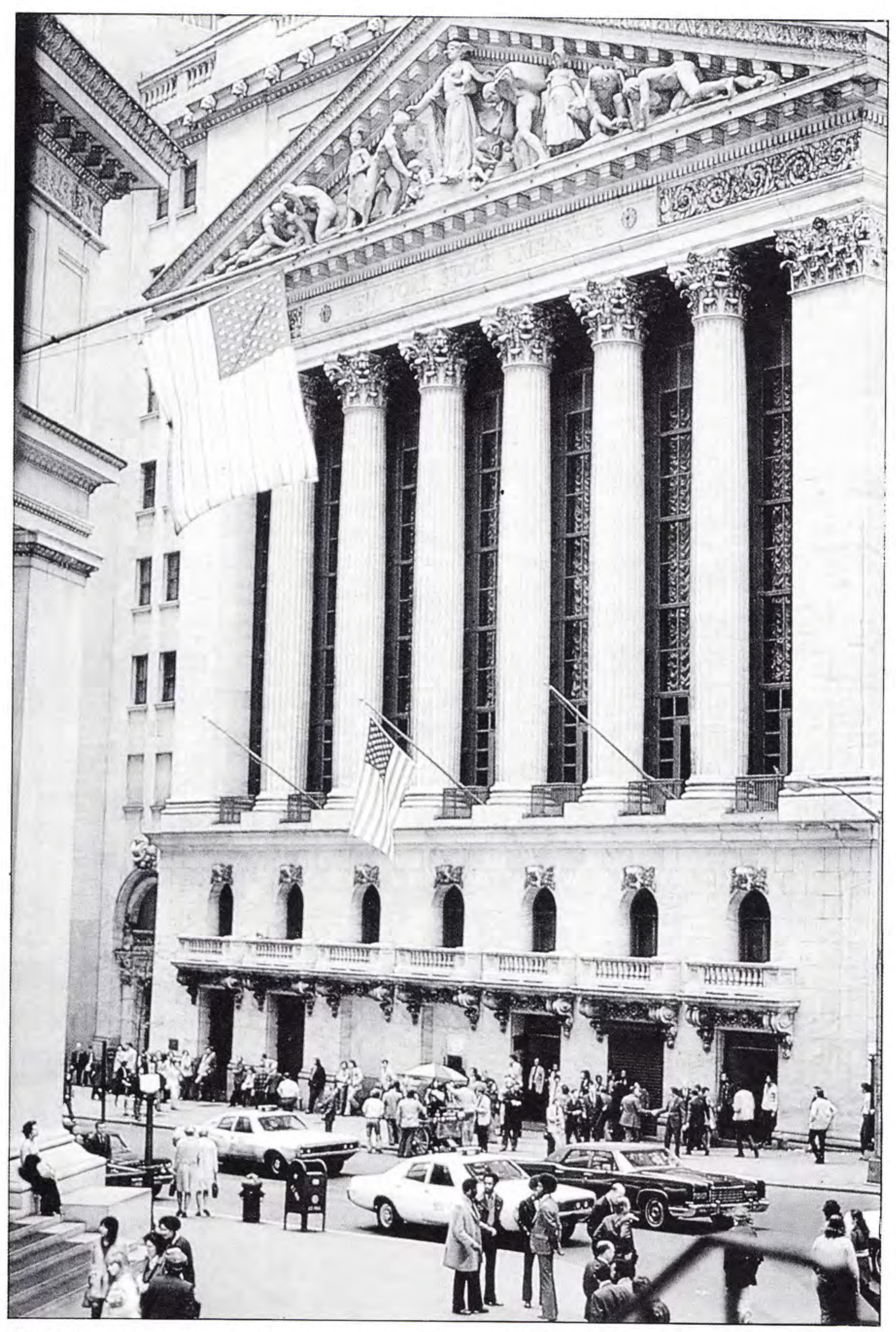
Milton Friedman, *Un programa para la estabilidad monetaria* (1960).

talización efectiva de las paridades era un hecho desde 1987. La libertad de movimientos de capital se introdujo en 1990. Aunque la descoordinación de las políticas económicas nacionales siempre se produjo en cierta medida, el problema se agravó de forma patente cuando los efectos económicos de la reunificación alemana tuvieron como consecuencia una manifiesta divergencia en la evolución económica de ese país respecto al resto de países miembros, y en las políticas económicas que las distintas situaciones demandaban.

El análisis económico explica claramente cómo la expansión fiscal que acompañó a la reunificación demandaba una apreciación del tipo de cambio real. Esta apreciación puede conseguirse de varias maneras: con un ajuste del tipo de cambio nominal, con un ajuste de los precios relativos (inflación en Alemania más alta que en los otros países) o con combinaciones intermedias. La obstinación de los otros países participantes impidió elegir la vía menos costosa, la de una revaluación del marco frente a las otras monedas. Las políticas monetarias de los distintos países no pueden ser independientes en un sistema de tipos de cambio fijos. Dado el compromiso antiinflaccionista del Bundesbank, el sesgo deflacionista para el resto de Europa estaba servido.

La divergencia en los comportamientos económicos sobrevenida tras la reunificación alemana es patente. Mientras que la tasa de paro en Alemania sólo recientemente se ha elevado por encima de su nivel promedio durante la década de los ochenta, en el resto de Europa se ha situado por encima de este nivel medio a largo plazo desde hace varios trimestres, y comenzó a elevarse de forma significativa a final de 1990, un año antes que en Alemania. La divergencia en el comportamiento de los precios es aún más llamativa. Desde el año 1991 el comportamiento de la inflación en Alemania y el resto de Europa comienza claramente a diverger, y frente a una inflación en aumento en Alemania encontramos una inflación a la baja en el resto de Europa. Claramente, las recetas monetarias para los dos casos eran no sólo diferentes, sino opuestas. Pero el vínculo del tipo de cambio fijo obligaba a que la política monetaria fuera única.

Una vez que el mercado perdió la fe en la idea de convergencia y de paulatina integración monetaria, se desató la presión sobre las paridades fijas. Los argumentos sobre competitividad y la inadecuación del *policy mix* —la mezcla de políticas económicas, monetarias y fiscales— a la posición cíclica de las economías europeas distintas de Alemania, tuvieron en cada caso un mayor o menor peso en la especulación contra las distintas monedas, pero como los flujos de capital eran muy superiores en volumen a la capacidad de intervención de los Bancos centrales, el éxito de los mercados frente a los gobiernos a la hora de mante-



Uno de los mercados de valores más importantes del mundo: la New York Stock Exchange, en Wall Street



Jefes de Estado y ministros de Exteriores de la Comunidad Europea, tras los acuerdos de Maastricht

ner incólume el SME era sólo cuestión de tiempo.

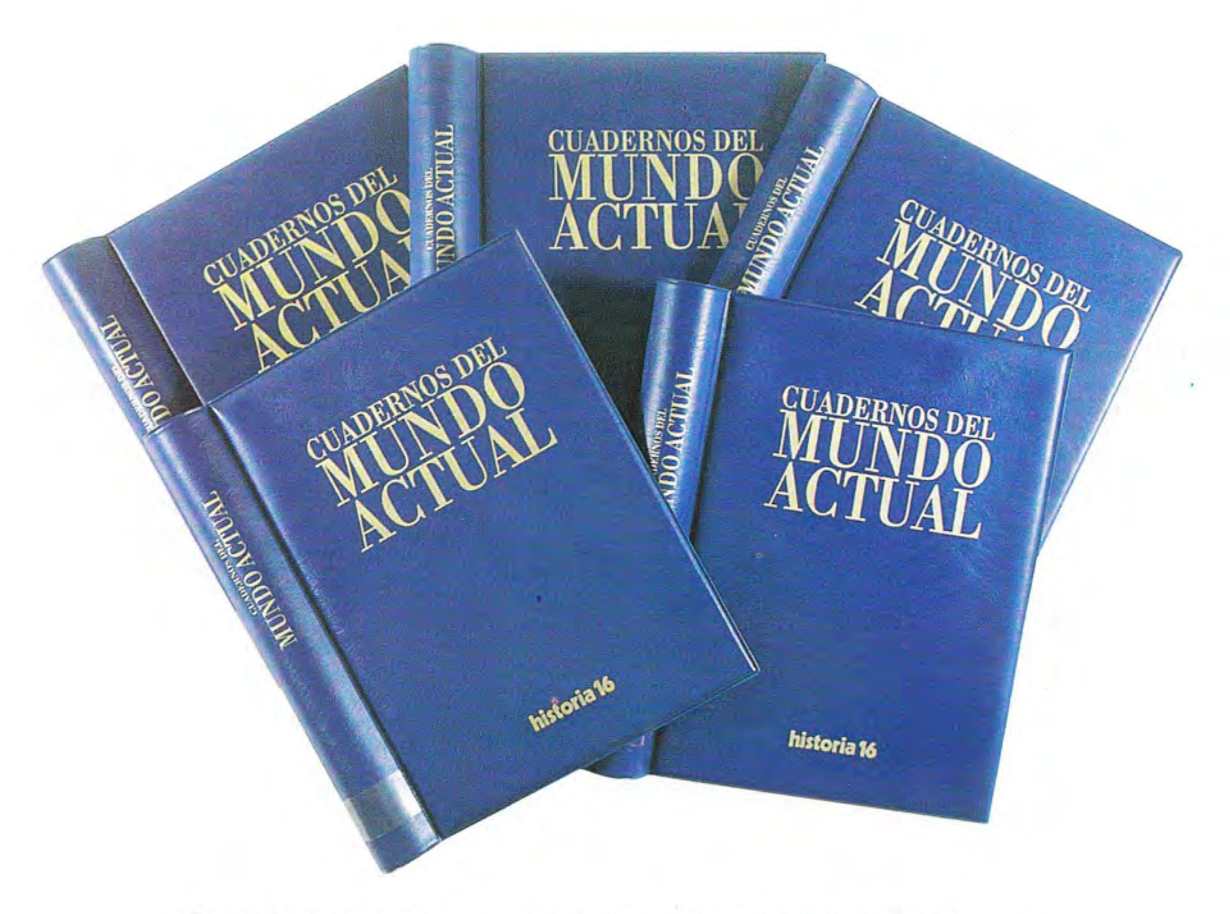
La inadecuación del *policy mix* se ve muy claramente en el caso español. Cuando la peseta se integró en el SME, se pensó que la presión exterior podría ejercer un efecto disciplinador sobre la economía española, en especial en lo relativo a las finanzas públicas y los costes salariales; la idea era recuperar el poder disciplinador del patrón oro, que frenaba la arbitrariedad de los gobernantes. El SME no cumplió ese papel en el caso de España, cuyo gasto público y cuyos costes se dispararon sin control. No fue, así, una casualidad que una de las monedas más atacadas por la especulación haya sido la peseta.

La ausencia de progreso en la convergencia en los años recientes es evidente. Si bien las condiciones de convergencia establecidas en el Tratado de la Unión Europea y sus protocolos anejos carecen de una justificación económica clara, podemos utilizarlas como rasero, porque se han convertido en términos de referencia. En los últimos años no sólo no se ha avanzado en el cumplimiento de las condiciones de Maastricht sino que se ha producido un retroceso. Si en 1991 había tres países que cumplían todas las condiciones, en 1992 sólo uno y sin apenas significación económica, demográfica o política —Luxemburgo— lo hacía, y en 1993 ya ningún país comunitario cumplía los requisitos de Maastricht. El número total de condiciones satisfechas para los doce países se ha reducido de 34 en 1991 a 29 en 1992 y apenas 21 en 1993.

La posición del Bundesbank respecto a la necesidad de reajustar las paridades se manifestó tempranamente, en base a argumentos que invocan la ortodoxia económica más pura. Pero, como se ha dicho, el resto de países participantes se opuso a una devaluación de sus monedas frente al marco, abriendo la vía a otras formas más costosas de acomodar las divergencias acumuladas y el *shock* de la reunificación. Cuando los mercados percibieron como insostenible el mantenimiento de paridades fijas, los ataques especulativos fueron la consecuencia lógica. La propia naturaleza de la intervención ilimitada para defender niveles preestablecidos del tipo de cambio resultaba determinante, al existir una asimetría entre las elevadas ganancias en caso de prosperar una apuesta contra el nivel del tipo de cambio, y las reducidas pérdidas en caso contrario. Los instrumentos derivados multiplican además los fondos disponibles para tales operaciones, al permitir *apalancar* —financiar con deuda— en un múltiplo elevado el capital original. En un mundo con libertad de movimientos de capital, la potencia del mercado de divisas supera con mucho las posibilidades de intervención de los gobiernos.

El mercado de divisas es sin duda el ma-

Para consultarlos mejor



Desde hace algunas semanas hemos puesto a la venta en los quioscos las TAPAS para autoencuadernar los CUADERNOS DEL MUNDO ACTUAL. El precio de venta al público de cada tapa es de 950 pesetas. Si usted prefiere recibirlas cómodamente en su casa (sin gastos de envío) basta que rellene el cupón adjunto. El pedido mínimo debe ser de cinco tapas.

Recorte este cupón y envíelo a: HISTORIA 16. Calle Rufino González, 34 bis. 28037 Madrid.

Deseo recibir cinco tapas de CUADERNOS DEL MUNDO ACTUAL por un importe total de 4.750 pesetas.

La forma de pago que elijo es la siguiente:

☐ Talón adjunto a nombre de INFORMACION E HISTORIA, S. L.

☐ Giro postal a INFORMACION E HISTORIA, S. L. Calle Rufino González, 34 bis. 28037 Madrid.

Don: ....

Calle: ....

D. P.: .... Localidad: ....

Esta oferta es válida sólo para España.



yor mercado financiero, y el único de naturaleza verdaderamente global, con funcionamiento constante las veinticuatro horas del día. El volumen diario de negociación en los mercados de divisas estaba en abril de 1992 en torno a un billón de dólares diarios, según las encuestas del Banco de Pagos de Basilea. En comparación, el monto total de las reservas internacionales de divisas (excluyendo el oro, que no suele utilizarse para intervenciones cambiarias salvo en casos extremos) en el mundo era de 556.000 millones de dólares. En otras palabras, las reservas de los bancos centrales son una pequeña gota en la marea del dinero que se mueve en los mercados de divisas.

La estructura de los mercados de divisas

¿Quiénes son los participantes en este singular mercado y qué instrumentos se negocian? Podemos clasificar a los participantes en tres grupos: los bancos centrales, los profesionales y los clientes. Y los instrumentos negociados son, también, de tres tipos: transacciones al contado, *swaps* y derivados.

En cuanto a los participantes, cabe en primer lugar mencionar a los bancos centrales, que tratarán de cumplir determinados objetivos —*políticos*, por así decirlo— en cuanto a los tipos de cambio, mediante la compraventa de sus reservas internacionales en el mercado, o la modificación de las expectativas de los participantes privados mediante declaraciones públicas. Los Bancos centrales más sofisticados intervienen a veces de forma más compleja, apalancando sus reservas mediante operaciones a plazo o en opciones.

En segundo lugar, tenemos a los profesionales o intermediarios —bancos, *brokers, dealers*— que negocian los instrumentos al por mayor en un mercado mayoritariamente interbancario. Los profesionales intervienen para casar peticiones de clientes —*market-making*— o para tomar posiciones propias. Todos los profesionales de cierta importancia tienen severos sistemas de control interno que limitan el tamaño de estas posiciones propias.

Para terminar, los clientes finales. Los clientes corporativos —las empresas que por sus operaciones comerciales o de financiación se ven involucradas en operaciones en divisas— son un grupo importante de parti-

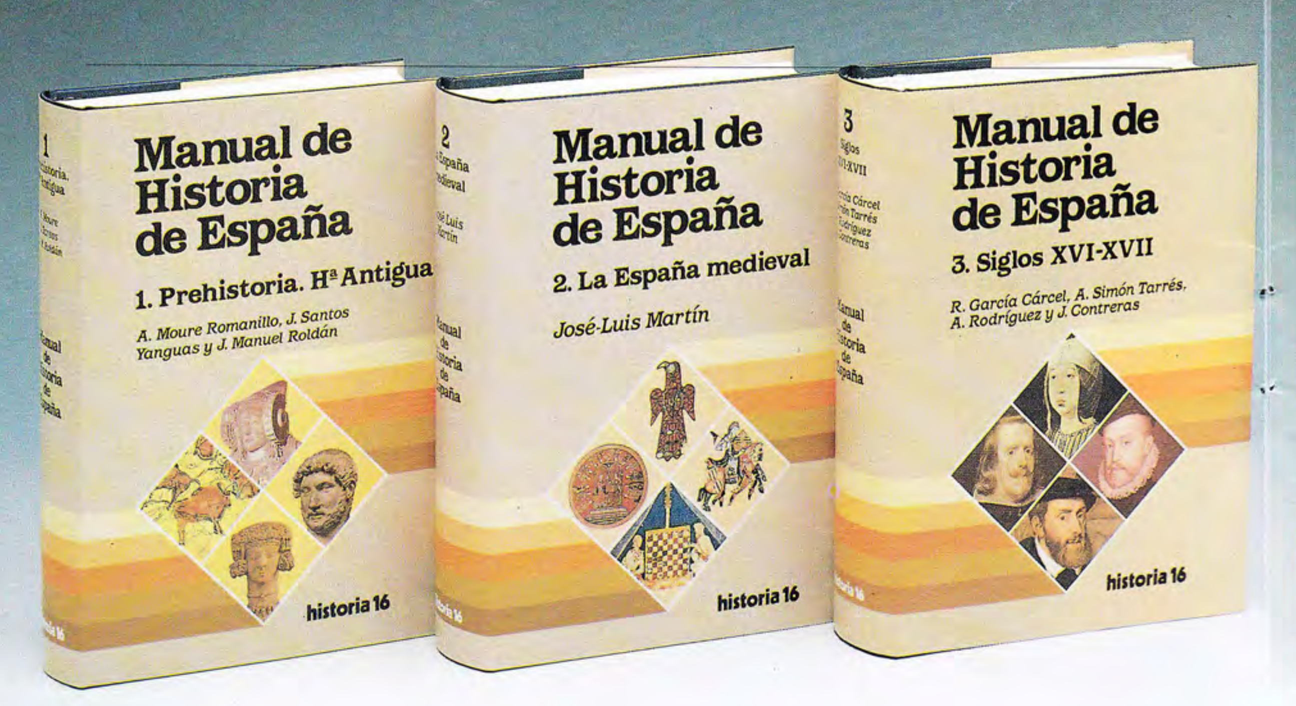


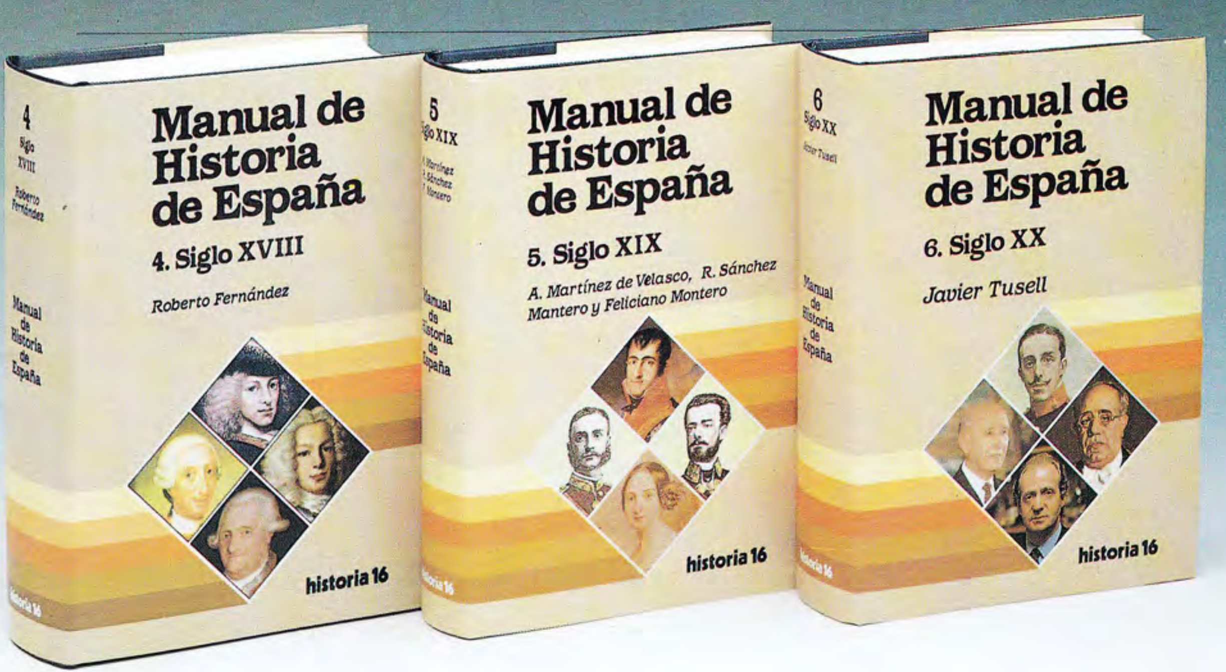
Fachada (arriba) y vestíbulo central (izquierda) del palacio de la Bolsa de Madrid, en la plaza de la Lealtad

cipantes en el mercado y desde hace años sin duda el más importante. Pero hoy día el papel crucial es desempeñado por los *inversores institucionales,* que cuentan con un volumen mucho mayor de activos a su disposición. Este grupo incluye a los fondos de pensiones, las compañías de seguros, los fondos de inversión y los departamentos bancarios de gestión de activos y patrimonios. Por ejemplo, a finales de 1991, los cien mayores gestores de fondos en diez de los mayores países industrializados gestionaban fondos por un valor total de ocho billones de dólares. Aunque la proporción de esos activos invertida en el extranjero sea pequeña, no obstante supera a las cantidades de divisas que puedan requerir las empresas no financieras para sus operaciones.

El crecimiento mundial del volumen de activos gestionados por los inversores institucionales es muy notable. La tendencia la marca Estados Unidos, donde los inversores institucionales controlaban un 8 por 100 del patrimonio financiero total de la economía en 1950, cifra que se había elevado al 21 por 100 en 1990. Los fondos de pensiones son por el momento el inversor institucional más importante, y el envejecimiento relativo de la población de los países industrializados presagia la pervivencia de su papel clave en el futuro. El subgrupo que ha aumentado de forma más rápida, sin embargo, es el de los fondos de inversión. Un capítulo aparte merecen los llamados *hedge funds,* o fondos de suscripción privada que toman posiciones especulativas o de arbitraje altamente apalancadas, y se radican a menudo en territorios o bajo figuras jurídicas que les permiten operar al margen de toda regulación.

En cuanto a los instrumentos en que se opera, el volumen de negociación ha estado tradicionalmente dominado por las transacciones al contado, que en 1989 representaban cerca de unos dos tercios de la contratación total en la mayoría de los mercados, y en 1992 alrededor de un 50-55 por 100. Sin embargo, el crecimiento más importante se ha registrado en los años recientes en el mercado de *swaps,* o de intercambio de divisas, que venían a representar ya en 1992 un 35-40 por 100 del volumen de negociación. Los *forwards* u operaciones a plazo representan otro 5 por 100 del mercado, y el resto está constituido por operaciones en instrumentos derivados, como por ejemplo los mercados de futuros y de opciones financieras.





Esta es nuestra Historia

La más reciente Historia de España escrita por los mejores especialistas

Como nuestros lectores saben, hace poco que hemos puesto a la venta el tomo 2 de nuestra HISTORIA DE ESPAÑA, dedicado a la época medieval y escrito por el catedrático José Luis Martín. Con la publicación de este tomo hemos cerrado la colección completa de seis volúmenes, de acuerdo con el plan inicial.

Cuando proyectamos esta nueva HISTORIA DE ESPAÑA fuimos conscientes de que nos enfrentábamos a un auténtico desafío: editar una obra que tuviese en cuenta las últimas investigaciones, que fuese útil tanto para el profesor y el estudiante universitario, como para el simple curioso de la Historia. El objetivo no era fácil de conseguir. En estos momentos, cuando ya todos los volúmenes están en las librerías, podemos proclamar que hemos conseguido una auténtica nueva HISTORIA DE ESPAÑA. Este objetivo se ha cumplido gracias a que ha colaborado con nosotros un amplio grupo de prestigiosos catedráticos y titulares de nuestras Universidades.

Tomo 1, Prehistoria e Historia Antigua, por Alfonso Moure Romanillo, Juan Santos Yanguas y José Manuel Roldán. P.V.P.: 5.250 ptas.

Tomo 2, La España Medieval, por José Luis Martín. P.V.P.: 6.500 ptas.

Tomo 3, Siglos XVI-XVII, por Ricardo García Cárcel, A. Simón Tarrés, Angel Rodríguez y J. Contreras. P.V.P.: 5.950 ptas.

Tomo 4, Siglo XVIII, por Roberto Fernández. P.V.P.: 6.950 ptas.

Tomo 5, Siglo XIX, por Angel Martínez de Velasco, R. Sánchez Mantero y Feliciano Montero. P.V.P.: 4.950 ptas.

Tomo 6, Siglo XX, por Javier Tusell. P.V.P.: 5.950 ptas.

Los seis tomos de formato 17 × 24 cms. están magníficamente editados, en papel ahuesado de 90 grs. La paginación oscila entre las 600 y las 1.200 páginas por tomo, con un total de 4.960 páginas, a las que hay que añadir 288 páginas, numeradas fuera de texto e impresas en papel couché, con más de 500 mapas e ilustraciones en color. Los pliegos están cosidos con hilo vegetal y encuadernados en cartoné azul, con sobrecubierta de papel couché impresa en cuatricromía.

Historia 16

Para nuestros lectores tenemos un precio especial que representa un ahorro del 20 por ciento sobre el precio de venta al público. Recorte este cupón y envíelo a HISTORIA 16, calle Rufino González, 34 bis. 28037 Madrid.

Sí, deseo recibir el tomo o los tomos marcados con una cruz.

- ☐ 1. Prehistoria e Historia Antigua. Precio especial: 4.200 pesetas (más 500 ptas. gastos envío).
- ☐ 2. La España Medieval. Precio especial: 5.200 pesetas (más 500 ptas. gastos envío).
- ☐ 3. Siglos XVI-XVII. Precio especial: 4.750 pesetas (más 500 ptas. gastos envío).
- ☐ 4. Siglo XVIII. Precio especial: 5.550 pesetas (más 500 ptas. gastos envío).
- ☐ 5. Siglo XIX. Precio especial: 3.950 pesetas (más 500 ptas. gastos envío).
- ☐ 6. Siglo XX. Precio especial: 4.750 pesetas (más 500 ptas. gastos envío).

Nota importante: Quien desee recibir cuatro o más volúmenes abonará un máximo de 1.950 pesetas de gastos de envío.

La forma de pago que elijo es la siguiente:

- ☐ Talón bancario a nombre de INFORMACION E HISTORIA, S. L.
- ☐ Giro postal a INFORMACION E HISTORIA, S. L.

Calle Rufino González, 34 bis. 28037 Madrid.

D. ....

Dirección ....

Localidad .... C. P. ....

Esta oferta es válida sólo para España.

Arriba, sede de la Unión Europea en Bruselas. Abajo, la Comisión Europea, en 1993: Delors, Marín, Schmidhuber, Van der Broek, Ruberti, Paleokrassas, Pinheiro, Mm. Scrivener, Brittan, entre otros

Conclusión

Aunque suele hablarse del *orden* económico internacional, la verdad es que en el campo monetario el siglo XX ha estado caracterizado fundamentalmente por el desorden. A escala nacional ese desorden monetario se reflejó en la inflación y, a escala internacional, se reflejó en una notable inestabilidad en las cotizaciones de las divisas.

Los economistas no tienen dudas sobre el carácter negativo de esos desequilibrios. No hay ningún país que haya crecido de forma permanente en un marco inflacionario. La experiencia es más bien la opuesta: la inflación y las devaluaciones sistemáticas de las monedas suelen acompañar procesos de deterioro económico que incluso han llevado a la ruina a países otrora muy ricos —Argentina es un ejemplo—. Por otro lado, los países que más han crecido (como Estados Unidos, Alemania, Japón y recientemente los *pequeños dragones* del este de Asia) lo han hecho siempre en contextos monetarios estables.

Pero aunque también existe un creciente consenso sobre cómo resolver el problema, no parece que las soluciones sean sencillas. Es difícil alcanzar la estabilidad de precios de forma duradera si las finanzas públicas siguen como hasta ahora, con un gasto público creciente y unos déficits permanentes. Y los intentos por conseguir, en ese marco, un sistema monetario internacional estable han estado hasta ahora condenados al fracaso.

Los intentos de control, pese a todo, se han sucedido, tanto en el plano mundial como en el de Europa. Todos los gobiernos se manifiestan partidarios de frenar la expansión del gasto público —y, por tanto, de los impuestos— en sus respectivos países, y de establecer algún tipo de coordinación entre sus monedas.

En la medida en que lo consigan, el caos monetario podrá transformarse en alguna clase de orden. Hay quien piensa que dada la libertad de movimientos de capitales que existe hoy en el mundo, y como el volumen de dinero que mueven los mercados de divisas es muy superior a la capacidad de los bancos centrales para controlarlos, el problema está destinado a ser resuelto. Los gobiernos se verían obligados a cumplir sus repetidos propósitos de reducción del gasto público, o en caso contrario deberían subir exageradamente sus tipos de interés. Con unas finanzas públicas en orden se podría consolidar la tendencia hacia la moderación de la inflación, que se afianzó en los años ochenta, y ello sería el mejor camino para montar un sistema monetario internacional estable.

La experiencia, no obstante, invita más al recelo que a la confianza. Bien puede ocurrir que los desequilibrios presupuestarios continúen, que la presión inflacionista se vuelva irrefrenable y que los gobiernos impongan nuevamente trabas al movimiento internacional de los capitales. Dado el carácter crecientemente interconectado de la economía mundial, toda sospecha de que tal pueda ser el escenario más probable desencadenará un caos mayor que el actual. Si el pasado es la guía, entonces, la inestabilidad monetaria internacional continuará siendo la regla.

B I B L I O G R A F I A

Fondo Monetario Internacional, «Las recientes modificaciones en el mecanismo europeo de ajuste de cambios», en *Perspectivas de la economía mundial,* octubre 1993, Washington, 1993.

Frenkel, J. y M. Goldstein, «Guía de las zonas objetivo», *Revista del Instituto de Estudios Económicos,* n.° 2, 1988.

Frenkel, J., M. Goldstein y P. Masson, «Coordinación internacional de políticas económicas. Alcance, métodos y efectos», *Revista del Instituto de Estudios Económicos,* n.° 3, 1988.

Ontiveros, E.; A. Berges; D. Manzano y F. J. Valero, *Mercados financieros internacionales,* Madrid, Espasa Calpe, 1991.

Perez-Campanero, J., «El significado económico de la unión económica y las condiciones de convergencia», en *Simposium sobre economía y finanzas internacionales,* Madrid, Fundación Banco Exterior, 1993.

Pérez-Campanero, J., «Perspectivas actuales de la integración monetaria Europea», *Economistas. España 1993: Un balance,* n.° 59, 1994.

Saiz Cebrecos, E., *Los mercados de divisas,* Barcelona, Hispano Europea, S. A., 1988.

Viñals, J., «¿Hacia una menor flexibilidad de los tipos de cambio en el sistema monetario internacional?», *Papeles de Economía Española,* n.° 28, 1986.

Yeager, L., *Relaciones monetarias internacionales,* Madrid, Alianza Editorial, 1984.

CUIDA

el

Ozono

